

REFLEXÕES SOBRE O MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS E FUNDOS DE INVESTIMENTOS: atuação do Banco Central e da Comissão de Valores Mobiliários

JOSÉ AUGUSTO DELGADO*

Ministro do Superior Tribunal de Justiça

SUMÁRIO: 1. Introdução - 2. O Banco Central e as atividades de supervisão bancária - 3. Natureza jurídica e conceituação dos principais negócios jurídicos realizados no mercado de capitais: 3.1 Operações com taxas prefixadas; 3.2 Taxas pós-fixadas ou flutuantes; 3.3 Operações com correção cambial; 3.4 Operação fora de balanço (futuro, swap, opções) - 4. Operações com fundos de investimentos. Natureza jurídica. Conceituação: 4.1 BB Fiex - Renda variável no exterior; 4.2 BB - Fund; 4.3 Renda fixa; 4.4 Renda variável - 5. Disposições regulamentares - 6. Conclusões.

1. INTRODUÇÃO

A expansão do mercado financeiro brasileiro, neste final de Século XX, tem se apresentado como uma realidade marcante e composta por inúmeros fenômenos na atividade econômica, criando, conseqüentemente, uma intensidade de fatos que exigem uma regulamentação mais adequada pela norma jurídica.

* Ministro do Superior Tribunal de Justiça, a partir de 15/12/1995.



Há, não se pode deixar sem reconhecimento, na atualidade, um aplaudido avanço do nosso ordenamento de direito dirigido, exclusivamente, para impor uma segurança mais efetiva e eficaz às transações realizadas pelos operadores desse sistema, contribuindo para uma maior transparência nas atividades desenvolvidas pelas instituições financeiras, assegurando-se uma maior proteção ao investidor.

É natural que o crescimento de um determinado estamento social, especialmente quando ele é gestor de grande volume de riqueza móvel de terceiros, eleve o nível de desentendimento entre os elementos que o compõem, em face da expansão do nível dos interesses em decorrência dos resultados apresentados com a exploração do negócio.

As instituições financeiras têm por objetivo específico a gestão de dinheiro de terceiros, objetivando, no exercício dessa atividade, acumular lucros oriundos da taxa de administração recebida. O contexto dessa atuação não as obriga a assumirem qualquer compromisso com o social, por maior que seja o volume de moeda movimentado, bem como não têm uma obrigação mais rígida e de caráter objetivo perante o investidor pelos prejuízos causados e decorrentes da oscilação do mercado.

Há de se fazer uma análise mais detalhada do fato de que, na atualidade, os recursos à disposição das instituições financeiras que atuam no Brasil alcançam um patamar correspondente a um terço do Produto Interno Bruto da Nação, a retratar o poderio econômico alcançado pelas referidas organizações.

A grandeza patrimonial dessas Instituições Financeiras é revelada nos dados fornecidos pela ANBID, em data de 30.06.1998, onde está registrado que os Fundos de Investimento tinham, sob o seu comando, o total de 137,58 bilhões de reais, o correspondente a 15,34%



do PIB; as Contas de Poupança somavam 98,891 bilhões de reais, representando 11,03% do PIB, e nas carteiras dos CDBs estavam depositados 107,880 bilhões de reais, equivalente a 12,03% do PIB. A união desses valores determina um total de 346,358 bilhões de reais, igual a 38,40% do PIB nacional, estimado em 896,706 nos últimos doze meses.

Com razão, portanto, aqueles que afirmam encontrar-se, hoje, o Brasil detendo a maior indústria de fundos de investimentos de todas as espécies dos mercados emergentes, em face do Banco Central avaliar que o valor total dos ativos financeiros em poder dos Bancos, em maio de 1998, alcançou a astronômica soma de 810 bilhões de reais, enquanto o patrimônio líquido das entidades geradoras de tais recursos não chega a 74 bilhões.

Não pode o direito deixar de examinar, com maior profundidade, os efeitos produzidos na sociedade por entidades de tanta potencialidade financeira e ligadas a um único objetivo que é o lucro, todas unidas em seus projetos de controle e administração do patrimônio de terceiros sob a sua administração, sem subordinação a um sistema jurídico que as faça assumir riscos maiores pelos prejuízos causados aos investidores, mas, por outro lado, detendo um terço do PIB nacional, movimentando muito mais do que o PIB de determinados países, a saber: o PIB da Indonésia alcançou, por exemplo, há dois anos, a soma de 174,6 bilhões de dólares; o da Turquia o total de 149,8 bilhões de dólares; o da Dinamarca, 146,1 bilhões de dólares; o PIB da África do Sul chegou a, apenas, 123,3 bilhões de dólares; o PIB da Noruega montou em um total de 109,6 bilhões de dólares; o da Polônia à soma de 92,8 bilhões; o de Portugal, não ultrapassou 91,6 bilhões; o PIB da Malásia é de 68,5 bilhões de dólares e o da Venezuela é de, somente, 59 bilhões de dólares.



Urge, em consequência da realidade demonstrada por esse quadro, que a doutrina enverede por novos caminhos para criar uma conscientização de que o sistema legal existente, hoje, para regular o mercado de capitais, apresenta-se, pela grandeza do patrimônio movimentado, com regras insuficientes para determinar segurança aos investidores, sem impor transparência eficaz no que concerne às transações realizadas, fator esse considerado de fundamental importância para preservar a relação entre partes (gestor/investidor), especialmente em momento de crise nacional ou mundial.

A mensagem doutrinária jurídica deve se concentrar na divulgação de idéias que contribuam para o surgimento de novas normas jurídicas que visem o aperfeiçoamento do sistema, contribuindo para uma credibilidade mais sólida no comportamento dos dirigentes das instituições financeiras por parte do cliente que com elas mantém intensa relação negocial para preservação e aumento do patrimônio aplicado.

As atividades bancárias estão sendo submetidas, dia a dia, a profundas alterações comportamentais que lhes são impostas pelas regras do mercado. Essas transmutações necessitam ser revisitadas pelo direito com a mesma velocidade com que elas acontecem, porque elas provocam modificações nos conceitos de entidades formais e materiais presentes e informadoras do negócio realizado, exigindo nova compreensão jurídica do retrato atualizado.

A reconceituação de tais entidades, por outro lado, deve ser firmada pela doutrina e divulgada perante o homem comum, especialmente, o investidor, para que se estabeleça um elo de absoluto conhecimento sobre a transação efetuada, compreendendo-a em todos os seus aspectos e avaliando, com precisão, o risco assumido.



Idêntica política de divulgação deve ser feita, com maior agressividade, no referente à supervisão exercida pelo Banco Central sobre as atividades do sistema financeiro.

O objetivo do presente trabalho está vinculado a esse propósito, embora, em razão do pequeno espaço a ele destinado, por ser apresentado em forma de artigo para ser publicado em revista especializada, não ser possível detalhar, como desejado, os ingredientes componentes dos variados tipos de contrato financeiro presentes no mercado e a atuação do Banco Central.

2. O BANCO CENTRAL E AS ATIVIDADES DE SUPERVISÃO BANCÁRIA

O Banco Central do Brasil, autarquia federal, recebe do ordenamento jurídico brasileiro a função de exercer as atividades de supervisão sobre o mercado financeiro, em decorrência do disposto na Lei 4.595/64. Este dispositivo legal outorga ao Banco Central, como principal atribuição, a de executar a política monetária e supervisionar o funcionamento do Sistema Financeiro, cumprindo as decisões do Conselho Monetário Nacional (colegiado formado pelo Ministro de Estado da Fazenda, que é o seu Presidente, pelo Ministro de Estado do Planejamento e Orçamento e pelo Presidente do Banco Central).

A supervisão exercida pelo Banco Central obedece a duas formas: a supervisão direta e a supervisão indireta.

A primeira, a supervisão direta, tem definição explicitada em norma regulamentadora expedida pelo próprio Banco Central e que está concentrada em um Manual onde consta o roteiro de como exercer a referida atividade.



A supervisão direta sobre as instituições financeiras compreende uma Inspeção realizada em todos os departamentos de manuseios de capital possuídos pela própria entidade, bem como o relacionamento existente com as demais empresas que compõem o grupo econômico.

Os inspetores não atuam individualmente. Exercem a inspeção por meio de uma equipe, de modo planejado, obedecendo-se a um programa semestral previamente estabelecido. Dependendo do porte da instituição e das empresas que formam um grupo, o número de inspetores que formam a equipe pode chegar a 30. Essa equipe, no término dos trabalhos, deve apresentar relatório consolidando as atividades específicas desenvolvidas e os resultados mostrados pelas contas examinadas.

Com possibilidade dos inspetores expandirem o campo das investigações para outras áreas, no sentido de melhor definir o alcance da supervisão, em regra são examinadas, de modo minucioso, conforme determina o manual orientador da supervisão, as seguintes operações desenvolvidas pela instituição e pelas empresas coligadas:

- a) Operações de Títulos de Renda Fixa;
- b) Operações de Crédito;
- c) Operações de Câmbio;
- d) Operações de Tesouraria e Títulos de Renda Variável;
- e) Operações vinculadas a contratos de Leasing;
- f) Análise dos Ativos Fixos;
- g) Avaliação de Investimentos segundo Método da Equivalência Patrimonial;



- h) Depósitos Compulsórios e Reservas Bancárias;
- i) Procedimentos Relativos a Demonstrações Financeiras;
- j) Empréstimos Hipotecários;
- k) Depósitos a vista e a prazo;
- l) Operações a termo, futuro, opções e swap;
- m) Análise de Demonstrações Financeiras Consolidadas;
- n) Dependências e Participações no Mercado de Capitais no Exterior;
- o) Relações entre tais Dependências;
- p) Gerenciamento de Riscos;
- q) Auditoria de Sistemas;
- r) Controles Internos;
- s) Informações sobre a política operacional e outros negócios;
- t) Avaliação da situação econômico-financeira e o risco global de todo o grupo econômico;
- u) O grau de potencialidade do grupo sob a perspectiva de continuidade com os negócios financeiros.

No exercício dessa atividade de supervisão, o Banco Central detém o poder formal de aplicar sanções quando detecta comprovadamente situações em que a instituição financeira descumpre regras fixadas pela lei ou pela regulamentação para o mercado de capitais. A observância do princípio do devido processo legal (ampla



defesa, contraditório, inexistência de cerceamento na apresentação de provas, publicidade) no rito processual imposto para a aplicação de tais sanções é de suma importância, para que o Poder Judiciário possa prestigiar, se provocado, a decisão administrativa tomada, considerando-a acatada pelo arcabouço jurídico regulador dessa atividade estatal descentralizada.

É oportuno registrar que a concepção da estrutura jurídica criada para a atuação do Banco Central tem como base dotar essa autarquia de instrumentos legais e regulamentares que lhe permitam exercer as suas funções de supervisão bancária, cumprindo as determinações do Conselho Monetário Nacional, de modo a alcançar o objetivo primordial exigido pelo Mercado Financeiro que é o de práticas bancárias sólidas, seguras, confiáveis e geradoras de riquezas para os investidores e demais credores, garantindo a estabilidade do sistema, por ser ele básico para o desenvolvimento de outras relações econômicas, como as provocadas pela indústria, pelo comércio, pela agropecuária e por outros seguimentos econômicos.

O quadro jurídico da atualidade que ampara a atuação do Banco Central no campo da supervisão está composto, só se atendo à legislação específica, pelas seguintes normas:

a) Lei 6.024/74, que cuida das modalidades de intervenção e de liquidação extrajudicial;

b) Decreto-Lei 2.321/87, instituidor do Regime de Administração Especial Temporária - RAET, aplicado pelo Banco Central quando identifica, de modo comprovado, má administração da instituição financeira e sente possibilidade de recuperá-la;



c) Lei 9.447/97, possibilitadora de, com base nos dados concretos fornecidos pela supervisão exercida, ser exigido da instituição financeira que efetue capitalização de recursos, transfira controles acionários e/ou reorganize o corpo societário por via de incorporação, fusão ou cisão de entidades similares;

d) Resolução 2.107/95, que estabelece a criação de um Fundo Garantidor de Créditos para proteger depositantes;

e) Medida Provisória 1.802/96, que trata do saneamento das instituições financeiras controladas pelos governos estaduais.

É amplo o alcance da supervisão bancária exercida pelo Banco Central. Ela é exercida sobre todas as instituições, financeiras ou não financeiras, que foram autorizadas por ele a funcionar.

No momento atual, o Banco Central supervisiona um total de 2.022 instituições, com 17.005 agências, 2.726 fundos de investimentos e 403 empresas administrativas de consórcios. Envolve, assim, empresas financeiras caracterizadas como Bancos Múltiplos, Bancos Comerciais, Bancos de Desenvolvimento, Sociedades de Crédito e Financiamento, Instituições de Arrendamento Mercantil, Corretoras de Valores e de Câmbio, Distribuidora de Câmbio e Valores, Sociedades de Crédito Imobiliário, Caixas Econômicas, Cooperativas de Crédito etc.

Conclui-se, ao se ter conhecimento do raio de ação do Banco Central, da necessidade desse trabalho ser desenvolvido com apoio em regras legais e regulamentares bem claras, definindo com precisão a natureza jurídica de cada ação institucional, da fiscalização exercida e dos tipos de relacionamentos jurídicos presentes nos negócios celebrados.

Há, no âmbito do Banco Central, uma regulamentação que recebeu a denominação de "prudencial." Ela consiste em permitir que o



Banco Central, atento aos fenômenos do mercado, adote posições que determinem um fortalecimento do mercado, evitando riscos maiores para os investidores e para a própria instituição.

Os essenciais objetivos dessa regulamentação e o seu alcance estão assentados em informes do Banco Central, pela via de sua *home page* na *Internet*. Transcrevo o seu inteiro teor, para que seja fiel à mensagem expedida. Sob o título "Regulamentação Prudencial" está ali escrito: "Regulamentação Prudencial".

A efetiva supervisão de instituições financeiras é essencial para a existência de um ambiente econômico desenvolvido e estável, posto que o sistema financeiro tem papel central na intermediação de recursos entre poupadores e tomadores e na realização de pagamentos.

Os principais objetivos da supervisão no Brasil são:

- a promoção de práticas bancárias seguras e sólidas;
- a proteção aos depositantes e outros credores; e
- a manutenção da estabilidade dos mercados financeiros pela limitação de riscos, em especial sistêmicos.

Além disso, a supervisão procura promover um eficiente e competitivo sistema bancário, capaz de atender às necessidades do público por serviços financeiros com qualidade e a custos razoáveis.

A exemplo de outros países, a base para garantir a estabilidade do sistema financeiro é uma eficaz supervisão prudencial.

Os mecanismos que vêm sendo utilizados no Brasil, desde a implantação do Plano Real, para garantir essa maior estabilidade no sistema financeiro envolvem:



a) licenciamento para o funcionamento das instituições financeiras, com a imposição de critérios mínimos para o ingresso nesse mercado, como capital mínimo, idoneidade e requisitos para o exercício de cargos de direção. Isso visa minimizar os problemas associados com empresas descapitalizadas, inidôneas ou administrações incompetentes;

b) regras prudenciais para o funcionamento das instituições financeiras, como as de diversificação das aplicações, limites de alavancagem operacional, limitações a operações com controladores e empresas ligadas, objetivando a redução dos riscos incorridos pelas instituições financeiras;

c) supervisão e fiscalização das instituições financeiras, com poder para fazer cumprir as regras de funcionamento;

d) assistência financeira de liquidez ou redesconto, cujo objetivo é evitar a insolvência de instituições financeiras por dificuldades transitórias de caixa;

e) mecanismo de intervenção e de liquidação de instituições financeiras, como forma de saneá-las e obrigar a saída organizada de empresas insolventes no mercado;

f) mecanismos de seguro depósito, como forma de proteger os pequenos depositantes no caso de insolvência de instituições financeiras e minimizar corridas bancárias.

De acordo com os padrões internacionais, a supervisão das instituições financeiras é fundamental no contexto da regulamentação prudencial. Somente o monitoramento mais próximo da atuação de cada uma pode antecipar e evitar o agravamento de potenciais problemas. Uma fiscalização adequada também permite o aperfeiçoamento da própria regulamentação prudencial, evita que uma instituição mal gerenciada



aumente seu campo de atuação no mercado, impede que o Banco Central opere e empreste recursos para instituições inadimplentes. Também reduz as perdas potenciais para um fundo ou seguro de depósito nos casos de insolvência de instituições financeiras, pela intervenção e liquidação das mesmas, antes que os prejuízos eventuais aumentem.

Para adequar-se aos padrões internacionais, a regulamentação prudencial no Brasil vem sendo alterada significativamente após a edição do Plano Real. Como marco da adequação, merece destaque a edição da Resolução 2.099/94, que trata dos aspectos de autorização para funcionamento e transferência de controle societário e os limites mínimos exigidos de capital realizado, patrimônio líquido e patrimônio líquido compatível com o grau de risco da estrutura de ativos.

Identificados os propósitos dessa regulamentação prudencial, pela própria mensagem expedida pelo Banco Central, considere-se, por último, nessa rápida e superficial análise da atuação da referida autarquia, que ela exerce, também, uma supervisão indireta sobre as instituições financeiras existentes no mercado. Esse tipo de supervisão decorre da impossibilidade da supervisão direta ser desempenhada de modo constante, em razão do crescimento e da quantidade das instituições financeiras, bem como, em face das especializações das operações que elas realizam por força das regras do mercado. A supervisão indireta possibilita uma ação mais ágil do Banco Central sobre a instituição, evitando, em algumas das vezes, que elas enveredem por caminhos provocadores de prejuízos aos investidores.

A supervisão indireta é exercida pelo exame que o Banco Central faz nas informações contábeis mensais que cada entidade é obrigada a lhe fornecer, buscando detectar o seu desempenho e o nível de garantia que está disponível para os recursos em movimentação.



Para o desenvolvimento dessa atividade foi criado um programa denominado de sentinela, onde, em decorrência dos dados recebidos e de outras informações colhidas, é possível, de modo automático, a definição das situações de risco que podem aparecer presentes no atuar da instituição financeira.

O Banco Central tem, ao lado do programa sentinela, um outro que contribui intensamente para o êxito da supervisão indireta, possibilitando ações preventivas a serem tomadas contra o banco, em decorrência de anormalidades do mercado. Esse programa calcula, mensalmente, mais de 71 indicadores econômico-financeiros, confrontando-os com as contas patrimoniais e de resultados das demonstrações contábeis de cada instituição. Não deixa de analisar aspectos que tais indicadores provocam no Capital, nos Ativos Fixos, nos Resultados, na forma de Gerenciamento dos Recursos e o índice de liquidez das instituições de cada setor.

O gerenciamento eficaz desses dois programas representa o sustentáculo do êxito da supervisão preventiva e o fortalecimento do mercado por atuações diretas ou indiretas do Banco Central.

Os aspectos ligados à supervisão do sistema financeiro exercida pelo Banco Central acima enfocados e outros que o espaço do presente trabalho não permitem análise necessitam de um constante aperfeiçoamento conceitual por parte da Ciência do Direito, para que criem condições de estabilidade ao setor e passem a ser de conhecimento pleno do grande público, especialmente dos agentes que têm patrimônio financeiro administrado por terceiros, isto é, pelas entidades bancárias que se dedicam a tal tipo de negócio jurídico. Não há, contudo, campo físico neste trabalho para um estudo mais aprofundado sobre o tema, como é desejado. O que se pretende, apenas, é suscitar meditações dos



operadores do direito de que há necessidade de se pregar a formação de uma conscientização no sentido de que o direito bancário, por ser uma realidade nos dias atuais, tem princípios específicos que necessitam ser explorados e melhor definidos, começando-se a discuti-lo nos bancos universitários.

Como já visto, em face do volume de recursos manipulados pelas instituições financeiras, um terço do PIB nacional, não se pode deixar de criar regras mais sólidas para sustentação do referido seguimento, protegendo-se ambas as partes: a tomadora do dinheiro e o investidor.

3. NATUREZA JURÍDICA E CONCEITUAÇÃO DOS PRINCIPAIS NEGÓCIOS JURÍDICOS REALIZADOS NO MERCADO DE CAPITAIS

O mercado de capitais contemporâneo realiza, todos os dias, mais de uma centena de negócios, cuja conceituação e natureza jurídica embora recebam definições por parte do ordenamento legal hoje existente, não são de compreensão fácil por parte de uma das partes, o investidor, o que lhe acarreta incertezas e apreensões.

Há, em tais transações, verdadeiros contratos de gestão de recursos financeiros, com vários subcontratos, que necessitam ser bem clareados para o homem comum, em face de se apresentarem com uma titularidade só bem compreendida pelos operadores de balcão das instituições.

O que será tentado, logo a seguir, é conceituar ou definir, de modo mais compreensível possível, algumas dessas formas operadas pelo mercado de Títulos e Valores Mobiliários, e a natureza jurídica do pacto firmado.



Começo por examinar o conteúdo e o alcance de determinadas operações com identidade, hoje, bem assentadas no âmbito do direito bancário, considerando o entendimento a respeito firmado pelo Banco Central.

3.1 OPERAÇÕES COM TAXAS PREFIXADAS

O Banco Central define essas operações e o mecanismo como elas operam no mercado, do modo abaixo transcrito:

- a) elas são operações ativas e passivas contratadas com rendas e encargos prefixados que são contabilizados pelo valor presente, registrando-se as rendas e os encargos a apropriar em subtítulo de uso interno do próprio título ou subtítulo contábil utilizado para registrar a operação;
- b) as rendas e os encargos dessas operações são apropriados mensalmente, a crédito ou a débito das contas efetivas de receitas ou despesas, conforme o caso, em razão da fluência de seus prazos, admitindo-se a apropriação em períodos inferiores a um mês;
- c) as rendas e os encargos proporcionais aos dias decorridos no mês da contratação da operação devem ser apropriados dentro do próprio mês, *prorata temporis*;
- d) a apropriação das rendas e dos encargos mensais dessas operações faz-se mediante a utilização do método exponencial, admitindo-se a apropriação segundo o método linear naquelas contratadas com cláusula de juros simples.

Observe-se que a conceituação da referida operação com taxa prefixada firmada pelo Banco Central contém alguns procedimentos que necessitam ser esclarecidos para melhor entendimento do investidor, como por exemplo, a significação mais detalhada do que seja o método exponencial utilizado para a apropriação das rendas e dos encargos mensais, bem como, o método linear adotado para as operações contratadas com cláusula de juros simples. Embora não conste expressamente no enunciado supra, entende-se que as referidas



operações adotam cálculos de juros compostos. O que se defende é a necessidade do investidor ter amplo e detalhado conhecimento, por escrito, de todos os aspectos operacionais do negócio jurídico firmado, para que a manifestação da sua vontade seja exercida de modo mais livre possível, sem se sujeitar aos efeitos do exercício de qualquer direito potestativo da entidade financeira.

3.2 TAXAS PÓS-FIXADAS OU FLUTUANTES

O Banco Central, em suas normas regulamentares, dispõe que as operações com tais taxas são as que se submetem às regras seguintes:

- a) as operações ativas e passivas contratadas com rendas e encargos pós-fixados ou flutuantes contabilizadas pelo valor do principal, a débito ou a crédito das contas que as registram. Essas mesmas contas acolhem os juros e os ajustes mensais decorrentes das variações da unidade de correção ou dos encargos contratados, no caso de taxas flutuantes;
- b) as rendas e os encargos dessas operações são apropriados mensalmente, a crédito ou a débito das contas efetivas de receitas ou despesas, conforme o caso, em razão da fluência de seus prazos, admitindo-se a apropriação em períodos inferiores a um mês;
- c) as rendas e os encargos proporcionais aos dias decorridos no mês da contratação da operação devem ser apropriados dentro do próprio mês, *prorata temporis*;
- d) a apropriação das rendas e dos encargos mensais dessas operações faz-se mediante a utilização do método exponencial, admitindo-se a apropriação segundo o método linear naquelas contratadas com cláusula de juros simples, segundo o indexador utilizado para correção do mês seguinte em relação ao mês corrente, *prorata temporis* no caso de operações com taxas pós-fixadas, ou com observância às taxas contratadas, no caso de operações com encargos flutuantes.

Repito a mesma observação feita na conceituação das operações com taxas prefixadas. Acrescento que seria prudente, para



melhor garantia do negócio firmado, que fosse estabelecido um limite para a flutuação da taxa, com a determinação dos riscos assumidos pelas partes no caso de não ser alcançado o ajustado.

3.3 OPERAÇÕES COM CORREÇÃO CAMBIAL

São operações com estruturas mais simples. O Banco Central configura-as do modo que passo a transcrever:

- a) as operações ativas e passivas contratadas com cláusula de reajuste cambial contabilizam-se pelo seu contravalor na principal moeda nacional da operação, a débito ou a crédito das contas que as registrem. Essas mesmas contas acolhem, mensalmente, os ajustes decorrentes de variações cambiais, calculados com base na taxa de compra ou de venda da moeda estrangeira, de acordo com as disposições contratuais, fixadas por este Órgão, para fins de balancetes e balanços, bem como os juros do período;
- b) as rendas e os encargos dessas operações, inclusive o Imposto de Renda, são apropriados mensalmente, a crédito ou a débito das contas efetivas de receitas ou despesas, conforme o caso, em razão da fluência de seus prazos, admitindo-se a apropriação em períodos inferiores a um mês;
- c) as rendas e os encargos proporcionais aos dias decorridos no mês da contratação da operação devem ser apropriados dentro do próprio mês, *prorata temporis*;
- d) a apropriação das rendas e dos encargos mensais dessas operações faz-se mediante a utilização do método exponencial, admitindo-se a apropriação segundo o método linear naquelas contratadas com cláusula de juros simples.

Em seqüência, o Banco Central explicita como calcular os rendimentos de tais operações:

Mensalmente, por ocasião do balancete, a instituição faz a avaliação dos títulos da carteira, adotando-se como base o menor entre os valores contábil e de mercado, definidos como segue:



I - Valor Contábil - compreende o custo de aquisição;

II - Valor de Mercado - é aquele correspondente ao valor que se obtém, no dia da avaliação, com a venda definitiva do papel. Se não houver cotação, adotam-se as taxas de emissão para títulos semelhantes em vigor na mesma data ou, ainda, as cotações constantes de publicações.

3.4 OPERAÇÃO FORA DE BALANÇO (FUTURO, SWAP, OPÇÕES)

Esse tipo de operação não é realizado pelo grande público. Envolve uma clientela mais seletiva e conhecedora do mercado. A sua conceituação e *modus operandi* estão concentrados nas resoluções do Banco Central da forma que ele assim explicita:

É uma operação onde "o valor dos contratos de operações de compra e venda de ações, outros ativos financeiros e mercadorias, realizadas por conta própria nos mercados futuro e de opções, é registrado nas contas de compensação adequadas.

O valor dos contratos de operações a termo com ações, outros ativos financeiros e mercadorias, realizado por conta própria, é registrado nas contas patrimoniais adequadas.

O valor das margens dadas em garantia de operações realizadas em bolsas, por conta própria, é registrado nas contas patrimoniais e de compensação adequadas, sendo apropriada a sua remuneração pro rata dia, em contas de receita efetiva.

O valor dos prêmios pagos ou recebidos na realização de operações no mercado de opções de ações, outros ativos financeiros e mercadorias é registrado na conta do ativo ou passivo adequada, nela permanecendo até o efetivo exercício da opção, se for o caso, quando então é baixado como aumento ou redução do custo do bem ou direito, na



hipótese de exercício, ou como despesa ou receita, no caso de não exercício, respectivamente.

O valor dos ajustes diários das operações realizadas no mercado futuro de ações, outros ativos financeiros e mercadorias é registrado, diariamente, nas contas . de resultado adequadas ou, opcionalmente, tanto os positivos como os negativos, em conta transitória, sendo apropriado como receita ou despesa efetiva nos balancetes mensais.

Nos balancetes mensais, a instituição reconhece os prejuízos potenciais nos mercados a termo, futuro e de opções com ações, outros ativos financeiros e mercadorias mediante constituição de provisão calculada com base no valor de mercado, tanto para o titular como para o lançador".¹

É uma operação que exige uma contabilidade específica e elitizada, onde os lançamentos devem ser efetuados com o máximo de transparência para que não reste qualquer dúvida sobre a real representação da transação ocorrida.

Essas são as principais formas de rendimento utilizadas nas operações realizadas pelo mercado financeiro. Outras poderão ser adotadas pelas partes, porém, pelas características específicas que podem tomar, o Banco Central regula caso a caso.

4. OPERAÇÕES COM FUNDOS DE INVESTIMENTOS. NATUREZA JURÍDICA. CONCEITUAÇÃO

Os fundos de investimentos ocupam, hoje, um patamar de proeminência no mercado financeiro. Movimentam, conforme já assinalado, valor igual a quase 16% (dezesseis por cento) do PIB

¹ De acordo com o entendimento do Banco Central, conforme consta na sua *home page* na Internet.



nacional, alcançando um teto de 132,587 bilhões de reais, até o último 30.06.1998, segundo dados da ANBID.

Há, portanto, necessidade de se conhecer, com mais detalhes, a natureza jurídica dos variados fundos de investimento existentes no mercado, a composição da sua carteira, a responsabilidade que assumem e os riscos e segurança apresentados para o investidor.

Um fundo de investimento é formado por uma porção de ações, de Certificados de Depósitos Bancários (CDB), de títulos do governo e quaisquer outros tipos de ativos móveis financeiros pertencentes a um ou a vários investidores que os entrega para ser administrado por terceiros, visando lucro.

Entre o administrador do fundo e o investidor é firmado um contrato específico de gestão, com responsabilidades definidas e submetido a regulamentação expedida pelo Banco Central, cumprindo determinação do Conselho Monetário Nacional.

Há, hoje, no mercado várias espécies de Fundos de Investimentos. O conhecimento da sua natureza jurídica e a forma de sua composição necessitam ser cada vez mais conhecidos pelo investidor, em razão da pouca publicidade existente a respeito, bem como de, ainda, não existir uma quantidade acentuada de ações judiciais discutindo os seus efeitos, por se tratar de negócio jurídico recente.

A caracterização de cada espécie desses Fundos passa a ser trabalhada, de modo simplificado, pela impossibilidade de um maior detalhamento sobre os variados aspectos jurídicos que eles envolvem e a possibilidade que eles têm de criarem litígios, quando as partes não estão bem esclarecidas como funcionam.



Na impossibilidade de examinar a natureza jurídica e a composição de todos os fundos de investimento, tomarei por base os existentes no Banco do Brasil, conforme normas regulamentares da própria instituição.

4.1 BB FLEX — RENDA VARIÁVEL NO EXTERIOR

O Banco do Brasil firma com investidores contratos de renda variável no exterior. O fundo respectivo é denominado de BB-FLEX. A sua carteira, conforme informa a mencionada instituição "é composta, preferencialmente, por títulos representativos da dívida externa negociáveis no mercado internacional. O restante é aplicado em títulos de crédito transacionados no mercado internacional."

É um tipo de investimento destinado a pessoas físicas e jurídicas que confiam na oscilação da moeda estrangeira e em outros ativos financeiros de risco. Deve ser utilizado por quem tem amplo conhecimento do mercado internacional e não tem imediata necessidade da disponibilidade do dinheiro aplicado, pois o seu resgate só está disponível no 6.º dia útil após a solicitação.

Aconselha-se ao investidor que procure ter conhecimento bem detalhado das moedas estrangeiras que compõem o Fundo. Não há a prática da instituição financeira tornar público os títulos que compõem a carteira desse fundo, para uma melhor análise por parte da parte interessada.

4.2 BB - FUND

É um tipo de investimento dirigido a pessoas estrangeiras. O Banco do Brasil explica a sua composição: "É constituído na forma de *umbrella fund*, permite a criação de diversas classes de investimento: 'ações, renda fixa etc. Os ativos do fundo são compostos por títulos



relacionados a mercados emergentes, notadamente o brasileiro, bem como outros títulos de crédito negociados no mercado internacional".

4.3 RENDA FIXA

São várias as modalidades do fundo de investimento de renda fixa. Recebem, por parte de cada instituição, denominações diferentes, embora tenham a mesma conceituação jurídica e forma de composição da carteira.

No Banco do Brasil funcionam os seguintes, conforme informações da própria instituição:²

a) BB - Empresarial 30 - Com ciclo de carência de 30 dias, o resgate está disponível no dia da solicitação. Sua carteira é composta por papéis tradicionais de renda fixa, com ou sem mecanismo de proteção (hedge), em operações nos mercados a termo, de opções, futuro e demais derivativos. Destina-se a investidores institucionais, pessoas jurídicas de médio e grande portes e pessoas físicas de elevado patrimônio.

b) "BB - Fix 30 - Similar ao BB- Empresarial 30, este fundo é mais acessível ao pequeno investidor em função de valores de aplicação menores. Sua carteira é composta por papéis tradicionais de renda fixa, incluindo operações no mercado futuro com mecanismo de proteção (hedge)".

c) BB - Empresarial 60 – Com ciclo de carência de 60 dias, o resgate está disponível no dia da solicitação. A composição de sua carteira é ligeiramente agressiva e sua rentabilidade superior a aplicações com ciclos de carência menores. Destina-se a investidores institucionais, pessoas jurídicas de médio e grande portes e pessoas físicas de elevado patrimônio.

² Registros do Banco do Brasil, na íntegra, na sua *home page* na Internet.



d) "BB - Fix 60 - Similar ao BB- Empresarial 60, é mais acessível ao pequeno investidor por exigir menor valor de aplicação. Destina-se a pessoas físicas e jurídicas com horizontes de retorno de médio e longo prazos".

e) "BB - Fix DI 60 – Direcionado para pessoas físicas e jurídicas que desejam investir no mercado de renda fixa e buscam rentabilidade próxima às taxas de juros oferecidas pelo CDI".

f) BB - Multicarteira conservador - Com ciclo de carência de 60 dias, o resgate está disponível no dia da solicitação. Sua carteira é composta por papéis de renda fixa, títulos representativos de commodities e operações nos mercados a termo, opções, futuros e demais derivativos com mecanismo de proteção (hedge). Destina-se a investidores com menor propensão ao risco, que tenham interesse em diversificar seus investimentos, utilizando apenas um fundo para aplicação de suas disponibilidades.

g) BB - Multicarteira agressivo -Com ciclo de carência de 60 dias, o resgate está disponível no dia da solicitação. Sua carteira é composta por papéis de renda fixa e variável, incluindo ações e operações nos mercados a termo, opções, futuros e demais derivativos. Destina-se a investidores com maior propensão ao risco, que tenham interesse em diversificar seus investimentos, utilizando apenas um fundo para aplicação de suas disponibilidades.

h) BB - Premium 60 - Com ciclo de carência de 60 dias, tem uma composição de carteira agressiva, o que possibilita maiores ganhos em função do risco. Sua carteira é composta de papéis de renda fixa e variável, incluindo títulos representativos de commodities e operações nos mercados a termo, de opções, futuro e demais derivativos.

i) BB - Hedge cambial 60 - Com ciclo de carência de 60 dias, sua carteira é composta de títulos da dívida federal atrelados à variação cambial, títulos privados, com ou sem mecanismo de proteção (hedge), em operações nos mercados a termo, de opções, futuro e demais derivativos. Ideal para pessoas físicas e jurídicas que procuram proteção contra eventuais desvalorizações do Real frente ao Dólar.



j) BB - Principal garantido - Destina-se a pessoas físicas e jurídicas interessadas em obter parte da rentabilidade proporcionada pelo mercado acionário, sem o risco de perdas. Sua carteira é composta por papéis tradicionais de renda fixa (no mínimo, 95%) e o saldo remanescente em operações com derivativos. Aceita aplicações às 4^a feiras, oferece liquidez diária e rentabilidade a cada 63 dias, com garantia do principal investido, ao final desse ciclo.

4.4 RENDA VARIÁVEL

Além dos fundos de Renda Fixa, há no mercado os de renda variável no Brasil. O Banco do Brasil trabalha com os seguintes:³

a) BB - Fundo de ações - Fundo mútuo de investimento em ações de empresas de 2.^a e 3.^a linhas. Sua carteira é composta de ações de empresas de grande potencial, seja pelo setor de atuação na economia, seja pela posição favorável dentro do seu segmento, e que, historicamente, distribuem bons dividendos. Os recursos remanescentes são aplicados em títulos de renda fixa. Destina-se a pessoas físicas e jurídicas que desejam investir no mercado acionário, com horizontes de retorno de médio e longo prazos e com rentabilidade não vinculada ao IBOVESPA - índice de Ações da Bolsa de Valores de São Paulo. O resgate está disponível no 4.^a dia útil após a solicitação.

b) BB - Ações índice - Fundo mútuo de investimento carteira livre que tem como referência o IBOVESPA. Cinco por cento de sua carteira, posicionados em renda fixa, funcionam como colchão de liquidez para as aplicações e resgates. Destina-se a pessoas físicas e jurídicas que desejam ter rentabilidade próxima ao índice da Bolsa de Valores do Estado de São Paulo. O resgate está disponível no 4.^o dia útil após a solicitação.

c) BB - Ações master - Fundo mútuo de investimento carteira livre, cuja carteira é composta por ações, opções de compra/venda de ações, mercados futuros e a termo com posicionamentos arrojados em operações de giro de ativos de alta liquidez. Os recursos remanescentes são aplicados em títulos de renda fixa. Destina-se a pessoas físicas e jurídicas que desejam investir no mercado acionário com horizonte de retorno de curto prazo, elevado nível de risco e

³ Idem, conforme anotado na *home page* da Internet.



rentabilidade não vinculada ao IBOVESPA. O resgate está disponível no 4.º dia útil após a solicitação.

d) BB - Privatização light - Fundo mútuo de investimento carteira livre, cujo lançamento pioneiro do Banco do Brasil não tem similar no mercado de fundos de investimento, tendo contribuído para democratizar o acesso às oportunidades de investimento do PND -Plano Nacional de Desestatização. A sua carteira é composta de ações Light ON e os recursos remanescentes em títulos de renda fixa. Destina-se a pessoas físicas e jurídicas que desejam investir em ações da Light sem preocupação com custódia e liquidez. O resgate está disponível no 5.º dia útil após a solicitação.

e) BB - Ações telebrasil - Fundo mútuo de investimento carteira livre, cuja carteira é composta basicamente de ações de empresas do setor de telecomunicações, negociadas em Bolsas de Valores ou Mercado de Balcão Organizado. Destina-se a investidores com conhecimento do mercado acionário e visão temporal ampliada. O resgate está disponível no 4.º dia útil após a solicitação.

f) BB - Ações coelba - Fundo mútuo de investimento carteira livre, cuja carteira é composta basicamente de ações da Coelba-Cia. Eletricidade da Bahia e os recursos remanescentes em cotas de fundos mútuos de investimento em ações e ações carteira livre, títulos de renda fixa e outros valores mobiliários de companhias abertas. Destina-se a investidores com horizonte de retorno de médio e longo prazos, interessados em participar da oportunidade de investimento advinda do leilão de privatização da COELBA. O resgate está disponível no 4.º dia útil após a solicitação.

g) BB - Ações eletrobrasil - Fundo mútuo de investimento carteira livre, cuja carteira é composta basicamente de ações de empresas do setor de energia elétrica, negociadas em Bolsas de Valores ou Mercado de Balcão Organizado. Destina-se a investidores com conhecimento do mercado acionário e visão temporal ampliada. O resgate está disponível no 4.º dia útil após a solicitação.⁴

5. DISPOSIÇÕES REGULAMENTARES

⁴ As definições, conceituações e a forma de compor a carteira estão registradas de conformidade como exposto no regulamento do Banco do Brasil. Não se alterou qualquer palavra ou frase.



As entidades financeiras que são responsáveis pela gestão dos fundos de investimentos necessitam tornar mais acessível aos investidores as regras do mercado que recaem sobre tal tipo de negócio jurídico e as regulamentações a que estão sujeitas.

Os enunciados que vão a seguir enumerados se aplicam aos Fundos de Investimentos e, em regra, não são tornados públicos para aqueles que confiam as suas reservas monetárias às instituições financeiras. Entendo que há necessidade do mercado adotar a distribuição, a cada investidor, de uma cartilha contendo as regras do negócio jurídico celebrado, destacando, de modo especial, os riscos assumidos.

Os fundos de investimentos estão submetidos, de modo geral, às seguintes disposições regulamentares:

a) o risco do fundo é o risco dos ativos que compõe a sua carteira, não sendo responsável pela sua solidez o patrimônio próprio da instituição financeira;

b) a estrutura patrimonial de um fundo é formada pela diversidade de aplicações em títulos e valores mobiliários;

c) ao fundo de renda fixa é proibido, por norma legal, aplicar mais de 20% (vinte por cento) do seu patrimônio no Certificado de Depósitos Bancários de um mesmo banco;⁵

d) os administradores dos fundos seguem as normas fixadas pelo Banco Central para gerenciá-los, por via das quais o dinheiro pode ser usado para fazer aplicações de sua livre escolha ou, ainda, em algumas situações, eles podem tomar dinheiro emprestado para aumentar

⁵ Essa precaução é pelo fato de que se a instituição que vendeu o certificado de depósito bancário quebrar, tais certificados passam a valer zero ou o percentual aproveitado na liquidação, não afetando, assim, a integridade do patrimônio.



o potencial de retorno do fundo (essa operação é chamada de alavancagem);

e) o investidor deve conhecer, em detalhe, o grau de risco ao entrar para determinado fundo e qual o prazo em que poderá obter os seus recursos de volta;

f) os fundos mútuos de investimento são carteiras formadas por cotas de outros fundos;

g) os riscos de aplicação são assumidos, integralmente, pelo investidor que sofre todas as perdas;

h) o compromisso do administrador é de empregar os seus esforços para que seja obtido o melhor rendimento, sem, contudo, garantir o êxito dos resultados;

i) há fundos que, por força do seu regulamento, não podem investir em ação; nesse caso, se o administrador desrespeitar o regulamento e o fundo provocar prejuízos, ele responde pelos danos causados ao investidor;

j) os fundos no Brasil são regulamentados pela Comissão de Valores Mobiliários e pelo Banco Central; aquela autarquia regula os fundos de ações e carteira livre; essa última, os Fundos de Investimento Financeiro;

k) os Fundos de Curto Prazo permitem saques diários sem perda da rentabilidade; diferem dos demais porque estão obrigados a recolherem ao Banco Central um depósito compulsório de 50%, o que implica em uma queda de sua rentabilidade, porque tal depósito não é remunerado;



l) os FACs são Fundos de Aplicações em Quotas. Não compram papéis para serem colocados em carteira. Eles adquirem cotas de outros Fundos, dos FIFs;

m) os Fundos de Ações e de Carteira Livre obedecem à variação média do preço das ações durante o dia e não ao preço de fechamento dos negócios em pregão;

n) o ganho das aplicações é calculado em razão do valor da cota do dia em que elas foram feitas;

o) a taxa de administração de um fundo só pode ser modificada pela assembléia de cotistas.

6. CONCLUSÕES

Há de se considerar que a formulação de uma doutrina sobre os negócios jurídicos firmados com títulos e valores mobiliários recebeu os primeiros sinais na década de 1970, quando o mercado a respeito começou a desenvolver-se.

A Lei 6.385/76, reguladora do Mercado de Valores Mobiliários, é tida como o primeiro diploma específico a tratar do assunto de forma sistematizada e a criar a Comissão de Valores Mobiliários que recebeu, por força do disposto no referido diploma legal, atribuição legal de formular a política da moeda e do crédito, promovendo e regulando o mercado desses valores, conforme dispõe o seu art. 1.º,⁶ em combinação com o art. 9.º.

De outra parte, faz-se presente, ainda, na doutrina, a preocupação com a definição da natureza jurídica das atividades

⁶ Art. 1.º, da Lei 6.385/76: "Serão disciplinadas e fiscalizadas de acordo com esta lei as seguintes atividades: I - a emissão e distribuição de valores mobiliários no mercado: II - a negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários."



desenvolvidas pelas instituições financeiras, por não se apresentarem como suficientes os elementos conceituais postos, para tal fim, no art. 17 da Lei 4.595, de 31.12.1964. É de suma importância a consolidação desse tema pelas possíveis repercussões que tenha na fixação da responsabilidade dos seus administradores para com os investidores, em situações de ausência de lucratividade.

Bem recentemente, alguns doutrinadores têm defendido que o art. 17,⁷ da Lei 4.595, de 31.12.1964, deve ser alterado para que se faça constar no seu texto a conjuntiva "e", no lugar da alternativa "ou" presente na expressão, "coleta, intermediação ou aplicação". A defesa que se faz para tal mudança está vinculada ao fato de que o conceito posto no art. 17, em sua forma original, apresenta-se muito abrangente, dificultando, assim, a sua interpretação e aplicação. Ressaltam os defensores dessa idéia o fato de que, conforme vitoriosa corrente estrangeira e nacional, as instituições financeiras têm, por função específica, central e determinada, a de intermediação no gerenciamento dos recursos monetários oferecidos por terceiros, pelo que não atende a essa conceituação a redação atual do art. 17 da Lei supra mencionada. É uma questão que se encontra aberta na doutrina, sem produzir eco no ambiente do legislador.

Outros assuntos estão exigindo um aprofundamento doutrinário para o aperfeiçoamento do direito a incidir sobre as transações realizadas no Mercado de Capitais.

Há de se ter as atenções voltadas, no momento, para a intensidade de regulamentos expedidos pela Comissão de Valores Mobiliários, numa demonstração de que urge a adoção de regras para

⁷ Segundo o art. 17 da Lei 4.595, de 31.12.1964, são consideradas instituições financeiras as empresas públicas ou privadas que tenham por "atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros ..."



impor maior segurança às relações jurídicas decorrentes de tal mercado. Essa legislação regulamentar surge em forma de Resolução e cumpre à doutrina, ao examiná-la, verificar se ela se apresenta de conformidade com as regras já postas no ordenamento jurídico sobre as questões abrangidas.

Uma rápida abordagem dessa legislação nos mostra, hoje, que o Mercado de Capitais está submetido, também, às determinações postas nas Instruções da Comissão de Valores Mobiliários que vão a seguir especificadas:

a) Instrução CVM n. 42, de 28.02.1985.

Regulamenta a prestação de informações relativas às negociações com ações realizadas em mercado secundário de balcão.

b) Instrução CVM n. 245, de 01.03.1996.

Dispõe sobre as informações a serem prestadas pelas companhias abertas com registro para negociações de seus títulos e valores mobiliários em Bolsa de Valores ou Mercado de Balcão Organizado, e cujo faturamento bruto anual consolidado seja inferior a R\$ 100.000.000,00 (cem milhões de reais).

c) Instrução CVM n. 243, de 01.03.1996.

Disciplina o funcionamento do Mercado de Balcão Organizado.

d) Instrução CVM n. 244, de 01.03.1996.

Dispõe sobre a função de formação de mercado para títulos e valores mobiliários em Bolsas de Valores ou Mercado de Balcão Organizado e dá outras providências.

e) Instrução CVM n. 202, de 06.12.1993.



Dispõe sobre o registro de companhia para negociação de seus valores mobiliários em Bolsa de Valores ou no Mercado de Balcão, consolidando as Instruções CVM ns. 60, de 14 de janeiro, 73, de 22 de dezembro, ambas de 1987, 118, de 7 de maio, e 127, de 26 de julho, ambas de 1990, revoga as instruções que menciona.

f) Instrução CVM n. 8, de 08.10.1989.

Veda aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não-equitativas, além de definir o que considera condições artificiais de mercado.

g) Instrução CVM n. 14, de 17.10.1980.

Define as operações em Bolsas de Valores com opções de compra e venda de ações e estabelece os requisitos para sua realização.

h) Instrução CVM n. 36, de 08.08.1984.

Dispõe sobre os mercados a futuro, a termo e de opções.

i) Instrução CVM n. 77, de 11.05.1988.

Dispõe sobre os mercados futuros.

j) Instrução CVM n. 120, de 06.06.1990.

Dispõe sobre os mercados futuros a termo e de opções com valores mobiliários.

l) Instrução CVM n. 179, de 13.02.1992.



Dispõe sobre o fluxo de informações para acompanhamento de mercado consideradas relevantes.

m) Instrução CVM n. 180, de 13.02.1991.

Dispõe sobre limites de posições em aberto no mercado futuro de índices.

n) Instrução CVM n. 220, de 15.09.1994.

Estabelece normas e procedimentos a serem observados nas operações em bolsas de valores e dá outras providências.

Há, como verificado, uma preocupação muito intensa da Comissão de Valores Mobiliários ao impor suas regras regulamentando o mercado, visando a fortalecê-lo.

Justifica-se, plenamente, essa atitude da Comissão de Valores Mobiliários, em face do geométrico crescimento do número de instituições financeiras e a elevação do valor de recursos por ela geridos, conforme já se demonstrou no início desse trabalho.

Por se tratar, como já afirmado, de um ramo do direito que busca, ainda, a consolidação dos seus princípios e de suas idéias, com pouca contribuição jurisprudencial, muito está a ser exigido dos doutrinadores, que, com certeza, empregarão todos os esforços e a força de suas inteligências para aperfeiçoá-lo, especialmente, no campo de fortalecimento das garantias do cidadão. Necessário, por outro ângulo, que o legislador seja sensibilizado para produzir leis que preencham o vácuo hoje existente, dando maior garantia ao mercado, por não ser saudável o seu controle por meio de simples regulamentos, muitas vezes, apontados como sem validade em confronto com o direito positivado.



